

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、輸出入ともに厳しい内容 (Asia Weekly (4/7~4/11))

~中国物価は景気不透明感を反映し、当面低水準での推移が続こう~

発表日: 2014年4月11日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
4/7(月)	(台湾)3月消費者物価(前年比)	+1.61%	+1.00%	▲0.05%
	3月輸出(前年比)	+2.0%	+0.7%	+7.9%
	3月輸入(前年比)	+7.5%	▲0.3%	+4.9%
4/8(火)	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
4/9(水)	(韓国)3月失業率(季調済)	3.5%	3.6%	3.9%
4/10(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(豪州)3月失業率(季調済)	5.8%	6.1%	6.0%
	(フィリピン)2月輸出(前年比)	+24.4%	+16.6%	+9.2%
	(中国)3月輸出(前年比)	▲6.6%	+4.8%	▲18.1%
	3月輸入(前年比)	▲11.3%	+3.9%	+10.1%
	(マレーシア)2月鉱工業生産(前年比)	+6.7%	+6.2%	+3.5%
4/11(金)	(中国)3月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.4%	+2.0%
	3月生産者物価(前年比)	▲2.3%	▲2.2%	▲2.0%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[中国] ~輸出入ともに低調。PMIでは先行きの外需に改善の兆しも、足下の指標では確認出来ず~

10日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲6.6%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲18.1%)からマイナス幅は縮小した。前月比は2ヶ月ぶりに拡大しており、今年は春節(旧正月)による連休が1月末から2月前半となったことによる下振れの影響を抜け出した。ただし、1-3月を通じた輸出額の前年同期比は▲3.4%とマイナスに留まっており、米国をはじめとする先進国の景気回復に加えて、足下ではASEANなどアジア新興国の景気にも底入れ感が出ており、米国やEU、日本のほか、ASEAN向け輸出は拡大基調に転じた。一方、監視が強化されていることなどが影響し、香港をはじめとする保税地域向けの輸出は鈍化しており、輸出の足かせになった。一方の輸入額は前年同月比▲11.3%となり、前月(同+10.1%)から9ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も大幅に減少しており、内訳別では内需に関連した輸入も急速に鈍化しており、特に原油や石油製品の鈍化が足かせになった。さらに、輸出財の生産に関連した輸入も低迷しており、全般的に厳しい状況にある。内需向けの鈍化については、足下の景気減速に加えて、政府による綱紀粛正策の影響で高額品需要が低迷していることが足かせになっていると考えられる。なお、輸入のうち、石炭や鉄鋼石、銅などは比較的堅調であった。他方、今月初めに発表された製造業PMI(購買担当者景況感)では、ヘッドラインの数字は政府版とHSBC版の方向感は異なっているものの、先行きの輸出に影響を与える「輸出向け新規受注」はともに50を上回る水準に回復する動きがみられた。しかしながら、足下では輸出財の生産に関連した輸入も低迷するなど、直ちに輸出拡大に向かうとは限らない様子もうかがえる。結果、貿易収支は+77.06億ドルと前月(▲229.89億ドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

11日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月(同+2.0%)から加速した。ただ

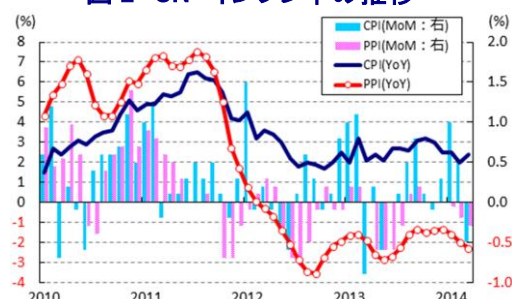
し、前月比は▲0.5%と前月（同+0.5%）から4ヶ月ぶりに下落に転じており、春節（旧正月）の連休前後に起こる物価上昇が一服したことが大きく影響した。特に、食料品価格は前月比▲1.6%と4ヶ月ぶりに下落しており、豚肉をはじめとする肉のほか、天候不順により上昇圧力が強まってきた野菜や果物など生鮮品の価格も落ち着いており、食料品全般で価格が下落した。サービス関連でも連休シーズンの終了に伴い旅行関連のほか、運輸通信関連の物価も下落しており、季節的な物価上昇が一服した様子がうかがえる。一方、衣類をはじめとする日用品の価格は上昇しており、一部に物価上昇圧力はくすぶっている。結果、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を除いたコア物価は前年同月比+1.7%と前月（同+1.7%）と同じ伸びであったが、前月比は+0.1%と前月（同+0.0%）からわずかに上昇している。ただし、依然としてコア物価はインフレ率の伸びを下回っており、足下の景気減速が物価上昇圧力の緩和に繋がっていると考えられる。なお、川上の物価に当たる生産者物価は前年同月比▲2.3%と25ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲2.0%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.3%と前月（同▲0.2%）から3ヶ月連続で下落しており、下落幅もわずかに拡大している。資源価格の調整などを背景に購買価格が全般的に下落していることに伴い出荷価格も下落しており、先行きは消費者物価の下落に繋がることが見込まれる。景気に対する不透明感もくすぶるなか、当面の中国の物価動向は引き続き低水準での推移が続くと予想される。

図1 CN 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 CN インフレ率の推移

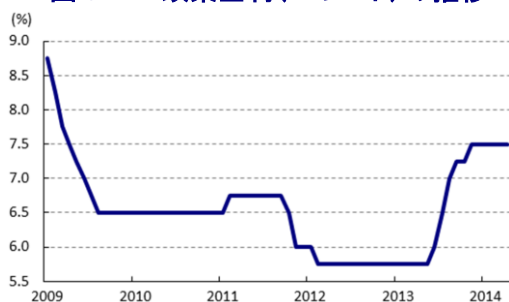


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～金融市場の安定に伴い物価や対外収支などは落ち着いており、金融政策は据え置き～

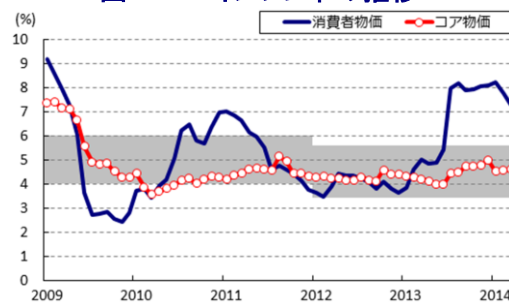
8日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるB I レートを5会合連続で7.50%に据え置く決定を行った。同時に翌日物預金ファシリティー金利（F A S B I）や貸出ファシリティー金利も5会合連続でそれぞれ5.75%、7.50%に据え置かれた。足下の金融政策について、同行は「2014年のインフレ率を4.5±1.0%、2015年のインフレ率を4.0±1.0%に収めるとともに、経常赤字を持続可能な水準に戻すための方策」とし、先行きについても景気と物価、経常収支の安定を図るべく、政府と共同歩調を取る考えを示した。その上で、海外経済については「緩やかながら回復が続いている」と評価する一方、同国経済については「バランスある経済構造となるべく当面は景気減速基調が続き、今年通年の経済成長率は5.5～5.9%になる」との見通しを示した。先行きの景気については「対外収支の改善によってバランスの取れた経済成長が促される」としており、今年の経常赤字はGDP比▲3.0%に抑えろとの見方を示している。結果、先行きの通貨ルピア相場は足下の水準から強含み、インフレ率に下押し圧力が掛かることで、中銀の定めるインフレ目標（4.5±1.0%）に落ち着くと考えを示した。なお、足下では内需抑制策の効果が出ており、民間信用の伸びが鈍化している上、銀行部門の健全性の高さを背景に金融市場は安定しているものの、中銀は急激な信用拡大が金融システムリスクを招くことがないように引き続き注視する考えを示している。昨年半ば以降、インフレ率の昂進や国際金融市場の混乱に伴う資金流出がルピア相場の急落を引き起こし、中銀は大胆な利上げに踏み切ったが、足下では状況が落ち着いていることを受けて様子見を図っている。依然として対外収支などの不透明感もくすぶるものの、金融市場の混乱を回避することが出来れば、当面は現行水準での据え置き姿勢が続くと予想される。

図3 ID 政策金利(BIレート)の推移



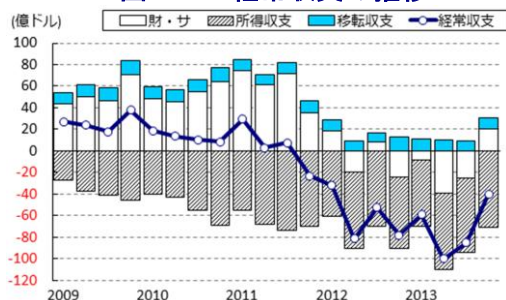
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 ID インフレ率の推移



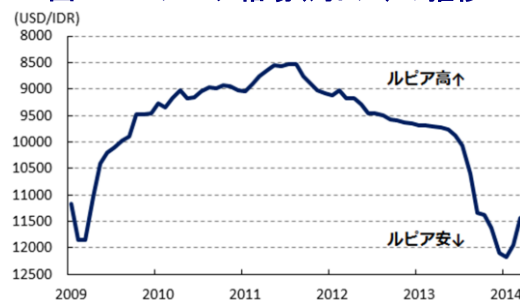
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID 経常収支の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID ルピア相場(対ドル)の推移

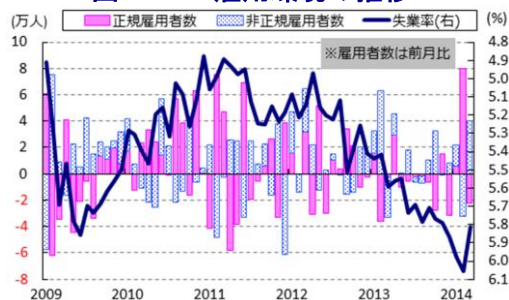


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～失業率は予想外に低下するも、自発的失業の影響もうかがえるなど、景気の跛行色はくすぶる～

10日に発表された3月の失業率(季調済)は5.8%となり、前月(6.0%)から0.2p改善した。失業者数は前月比▲3.0万人と前月(同+1.3万人)から6ヶ月ぶりに減少に転じており、雇用形態別でも正規雇用に対する求職者数(同▲1.7万人)のみならず、非正規雇用に対する求職者数(同▲1.3万人)も減少している。雇用者数も前月比+1.8万人と前月(同+4.8万人)から3ヶ月連続で拡大しており、雇用環境は改善しているよううかがえる。しかし、雇用形態別にみると、雇用者のうち正規雇用者数は前月比▲2.2万人と前月(同+8.0万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じる一方、非正規雇用者数は同+4.0万人と前月(同▲3.2万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、雇用者数の増加に繋がった。なお、失業率が大幅に改善した理由としては、労働力人口が前月比▲1.2万人と前月(同+6.1万人)から減少しており、結果、労働参加率も64.7%と前月(64.9%)から▲0.2p低下したことが影響したと考えられる。地域別でも、商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州に関しては堅調に推移している一方、経済の鉱業関連への依存度が高い地域では厳しい状況にあるなど跛行色もうかがえる。雇用を取り巻く環境が劇的に改善する可能性は高くないと考えられる。

図7 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～内需に一時的な下振れ懸念はあるが、外需主導での景気回復を見込み、金利据え置きを継続～

9日に発表された3月の失業率(季調済)は3.5%となり、前月(同3.9%)から+0.4p改善した。ただし、雇用者数は前月比▲12.0万人と前月(同+11.3万人)から10ヶ月ぶりに減少に転じており、年齢別にみても10代など若年層で底堅い動きがみられたものの、それ以外の年齢層では軒並み減少している。雇用形態別で

みても、これまで拡大基調が続いてきた正規雇用者数が徐々に減少に転じており、米国など先進国を中心に景気回復が進んでいることを受けて外需は比較的堅調に推移しているものの、足下の雇用を取り巻く環境は厳しさを増している。一方、失業者数は前月比▲10.5万人と前月（同+19.6万人）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、年齢別では若年層を中心に改善の動きがみられる一方、働き盛り世代には下押し圧力が掛かっている。なお、雇用者数の減少にも拘らず失業率が低下した要因としては、3月の労働参加率が62.4%と前月（63.0%）から▲0.6pしており、自発的失業者が拡大したことは少なからず影響を与えたものと考えられる。

10日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を11ヶ月連続で政策金利を2.50%に据え置く決定を行った。今回の会合は、今月1日に就任した李柱烈新総裁の元で行われる初めての委員会であったが、会議の運営進行などには大きな変更はなかった。なお、海外経済に対する見方はほぼ前回会合から変わらなかったものの、新興国について「幾分弱含んでいる」として見方をやや下方修正した。国内経済についても輸出の回復によって潜在成長率並みの景気拡大が続いているとの見方を据え置く一方、内需については「足下で一時的な落ち込みがみられる」とした。サービス物価や食料品価格の上昇に伴い、3月のインフレ率は前年同月比+1.3%、コア物価も同+2.1%に加速しており、同行は先行きの物価については「徐々に上昇するものの、豊作の影響でしばらくは低水準に留まる」とした。足下で上昇している不動産価格については、異動シーズンの到来に拠るものとの見方を示した。このように基本的な景気及び物価に対する見方は前回会合から変わっていないことから、当面の金融政策は現行水準で据え置く可能性は高いと予想される。

図8 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～先進国・新興国問わず輸出拡大で単月の輸出額は過去最高。堅調な景気でインフレ圧力高まる～

7日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.61%となり、前月（同▲0.05%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+0.30%と前月（同+0.30%）と同じペースで上昇しており、食料品やエネルギーなど物価全体に影響を及ぼしやすい生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響した。一方、服飾品をはじめとする消費財の価格は下落基調が続いており、足下では軟調な動きがみられるものの、通貨台湾ドル高基調が続いてきたことも影響している。なお、生鮮食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+0.97%と前月（同▲0.20%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じており、前月比も上昇が続くなど、外需を中心に足下の景気に底入れの動きが出ていることを反映している。

同日発表された3月の輸出額は前年同月比+2.0%となり、前月（同+7.9%）から減速した。しかし、前月比は+4.8%と前月（同▲1.8%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、単月ベースの輸出額は過去最高を更新した。景気回復が続いている米国や日本、欧州といった先進国向け輸出は堅調に推移しており、輸出額の押し上げに繋がっているほか、全体の4分の1強を占める中国本土向けも拡大している上、アジア新興国向けも全般的に底堅く推移している。一方の輸入額は前年同月比+7.5%となり、前月（同+4.9%）から加速した。前月比も+4.5%と前月（同+0.5%）に続いて拡大しており、輸出の堅調を反映して素材や部材などの需要が拡大しているほか、堅調な国内景気も輸入の押し上げに繋がっている。中国本土とのサービス貿易協定を巡って、学生が立法院（国会）を選挙するなどの異常事態に陥っているが、現時点では景気に悪影響を与える事態とは

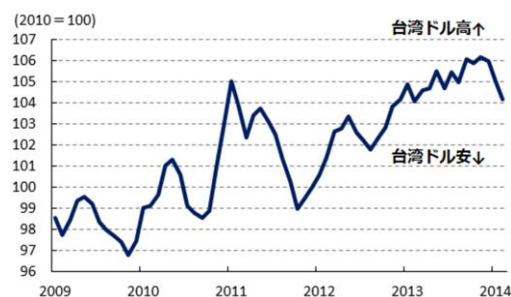
なっていない模様である。結果、貿易収支は+19.53億ドルと前月（+15.72億ドル）から黒字幅が拡大した。

図10 TW インフレ率の推移



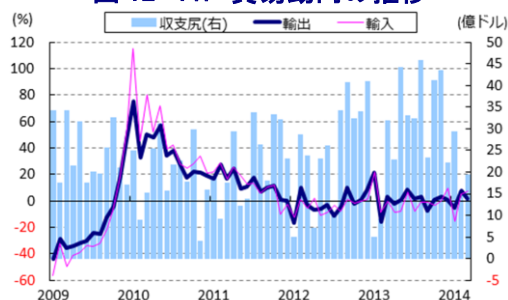
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 TW 台湾ドルの名目実効為替レートの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～内需には不透明感はあるが、外需の回復を背景に生産にも拡大の動きが出ている～

10日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+6.7%となり、前月（同+3.5%）から加速した。前月比は+2.9%と前月（同▲2.1%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、鉱業部門の生産は低調な推移が続いたものの、製造業などでの生産拡大の動きが全体を押し上げる格好となった。低所得者給付による押し上げ効果の一巡などの影響で内需には不透明感がくすぶる一方、米国をはじめとする先進国景気の回復を追い風に輸出には改善の動きがみられ、これが生産を押し上げている。

図13 MY 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 MY 輸出額の推移

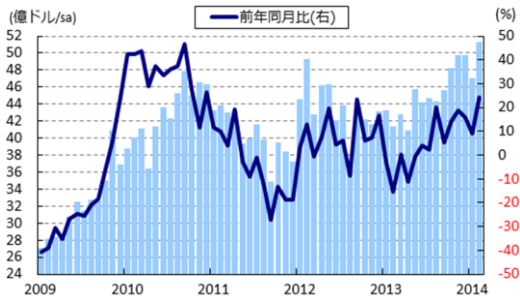


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～先進国を中心とする景気回復に加えて、ペソ安による競争力向上も輸出の押し上げに～

10日に発表された2月の輸出額は前年同月比+24.4%となり、前月（同+9.2%）から加速した。中国向けが堅調であったほか、米国やEU、日本といった先進国向けも景気回復を背景に軒並み拡大しており、輸出全体の押し上げに繋がったと考えられる。さらに、昨年半ば以降の国際金融市場の混乱に伴い通貨ペソは主要通貨に対して大幅下落しており、輸出競争力の向上をもたらしたが、足下では国際金融市場は落ち着きを取り戻しているにも拘らずペソ安水準で推移していることも輸出を押し上げている。ただし、翌月には中国の輸入が大幅に鈍化していることを勘案すれば、先行きもこうした調子そのまま拡大が続くかは不透明なところが多い。

図 15 PH 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 PH ペソの名目実効為替レート推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上